

Deloitte.

KING & WOOD
MALLESONS
金杜律師事務所

HKbitEX
香港數字資產交易所



Asian Institute of
International Financial Law
The University of Hong Kong



證券型代幣發行：
金融市場演進的下一階段？

**MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS**

since 1845

自2009年比特幣誕生以來，區塊鏈引發社會廣泛關注，區塊鏈為分散式帳本技術（DLT）與各種基於區塊的加密技術相結合的一種技術。儘管某些虛擬資產和其他區塊鏈相關融資具有高波動性和高投機性，包括2018年關注度達到最高點，但目前對於區塊鏈和其他形式的分散式帳本技術在金融領域具有的價值已形成廣泛共識。Facebook宣佈推出Libra加密貨幣可能引發了最高關注，但隨著區塊鏈在金融基礎設施（如證券結算）、採用央行數字貨幣的貨幣和支付系統、通過代幣化（尤其是證券型代幣發行）提高流動性和獲取融資等領域發揮日益重要的作用，未來將可能出現最具價值的區塊鏈融資方式。展望未來，比特幣和加密貨幣底層技術的真正價值在於其在安全性、透明性及長久性方面發揮的作用，對於金融市場的效率、信任和信心以及安全與穩健而言均至關重要。

證券型代幣發行（STO）將區塊鏈技術與受監管證券市場的要求相結合，以支持資產流動性及更廣泛的融資管道。STO通常是在區塊鏈環境下，以受監管證券的形式發行數字代幣。區塊鏈環境增強了證券監管的信息披露、公平性和市場完整性目標，並通過自動化和智能合約支持創新和效率。從代幣本身而言，實際上STO是用數字形式表示資產所有權（如黃金、房地產）或經濟權利（如利潤或收入份額）。

本出版物的目標是作為一個指南，從而促進更深入的討論，並促進所有行業相關者積極參與到與STO行業未來的發展。



目錄

前言	1
證券型代幣發行的發展和歷史	3
證券型代幣發行情況	7
對市場、發行人和投資者的益處	9
證券型代幣發行的一般流程	11
STO未來發展面臨的挑戰	13
致勝要素	14
對香港和粵港澳大灣區的益處	15
致謝	17
德勤聯係人	20

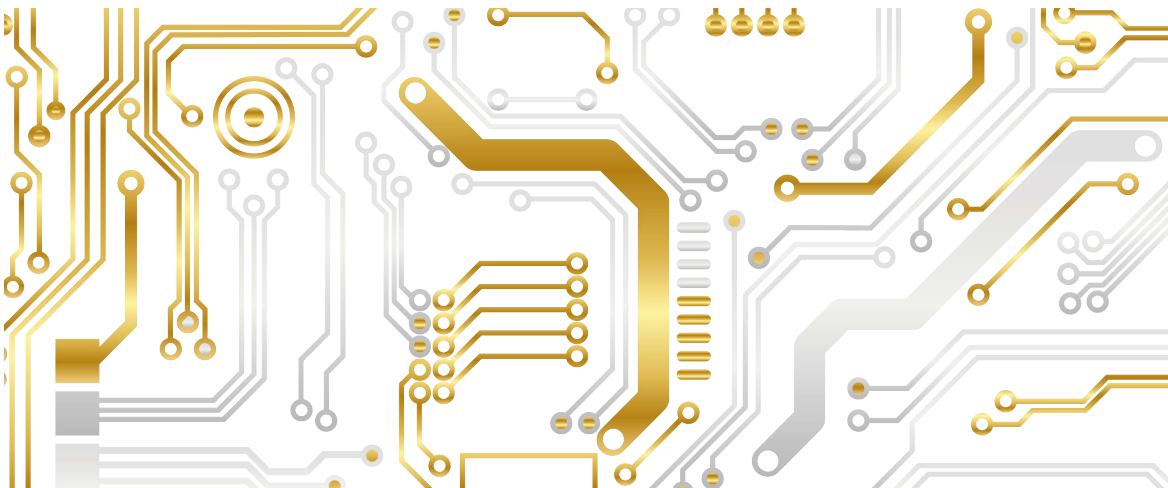
證券型代幣發行的發展和歷史

證券型代幣發行（STO）實際上是利用區塊鏈技術的受監管證券發行。因此，STO需要創建數字區塊鏈代幣。這些數字區塊鏈代幣可根據區塊鏈的電腦編碼規則進行創建（“製造”）、轉讓、購買、銷售和銷毀（“燒毀”）。區塊鏈可專門為交易而搭建，或可使用以太坊或超級帳本等現有系統。區塊鏈可能還涉及為確保監管合規而採取的轉讓和其他管控措施。為能作為證券出售給投資者，代幣必須符合現行證券法律的規定，如香港《證券及期貨條例》（香港法例第571章）（SFO）或美國《1933年證券法》。代幣發行人須同證券經紀人和交易所一樣，將相關法律監管要求納入考量。除證券法律外，還會產生諸如可轉讓性、電子交易義務、托管法規、保險及印花稅等問題。STO可在交易所發行上市，且可能僅限於專業或合格投資者購買。

證券型代幣與其他形式證券的主要區別在於結構的底層技術，即區塊鏈。STO通常是用數字形式表示股票、債券、房地產、知識產權等其他資產或工具。

與首次公開發行（IPO）的概念類似，一家公司可通過創建新型代幣並向投資者發行來募集資金。這一構想最初以“首次代幣發行”（ICO）的背景下提出。首次代幣發行通常涉及發行可在尚未搭建的平臺上或生態系統內使用的虛擬資產，在此方面，首次代幣發行有助於為搭建區塊鏈募集資金，或為區塊鏈相關項目（商業或其他）融資。

針對證券法制定相應解決方案至關重要，尤其針對真正的“實用型”虛擬資產，這些資產不作為投資來運作，而是更類似於預付的數字優惠券。然而，某些資產的設計意圖是不被納入證券法的監管範圍（或其根本無法遵循證券法的規定），儘管很多資產實際上屬於投資產品。



首次交易所發行（IEO）實際上是直接在虛擬資產交易所上市的ICO，在某些情況下虛擬資產交易所為受監管的保薦人平臺。ICO是在2014年以太坊在全球發行後誕生。隨著區塊鏈中加密貨幣的分散式帳本技術的應用，眾多ICO在短時間內成功上市，在2016年更受歡迎。不幸的是，融資的便利性也吸引了動機不良的市場參與者，他們利用不受監管的ICO市場，對投資者進行詐騙。新聞報導了多個重大詐騙案，投資者在多個廣受關注的詐騙案中遭受了巨大損失。與此同時，加密交易所交易平臺進入該市場，充當傳統證券經銷商的角色，對加密資產進行盡職調查，以確保項目的可信度，隨後啟動了首個IEO項目。儘管如此，IEO並未解決代幣本身有關穩定性和可信度的根本問題，特別是代幣沒有標的資產的支持，因此，代幣價值極易受到投機活動的影響。

為防止投資者遭受詐騙和其他形式的市場不當行為，全球證券及其他金融監管機構高度關注加密貨幣、其他形式的區塊鏈數字資產及ICO產生的影響。國際證監會組織（IOSCO）就有關證券監管方式的全球合作開展協調工作，金融行動特別工作組（FATF）聚焦反洗錢及其他形式的反非法恐怖融資事務。如今，監管機構開始逐漸認

可區塊鏈及其用途，但更希望將融資結構納入監管範圍。STO彙集了區塊鏈在融資領域的優勢，但在受監管環境下，基於交易所主導且代幣由資產支撐的結構或可增加潛在吸引力。

ICO、IEO與STO的區別

	 首次代幣發行 (ICO)	 首次交易所發行 (IEO)	 證券型代幣發行 (STO)
運作方式	<p>代幣通常表示存儲在區塊鏈項目中的合同權利（如平臺使用權）。收益通常用於平臺開發和/或其他資本支出需求。</p> <p>代幣持有人並不一定對公司的任何資產擁有所有權。代幣價值通常取決於代幣表示的權力以及任何標的項目的發展情況。如代幣在任何二級市場的價格出現升值，則代幣持有人亦可從中受益。發行人通常會擬定一份白皮書，詳細描述項目構思、項目所需的財務或其他狀況、發行比例及項目期限。</p>	<p>發行人通過虛擬資產交易所發行代幣。</p> <p>在不受監管的環境下，交易所交易平臺對代幣發行人進行有限的盡職調查，並為投資者進行代幣交易提供交易平臺。</p>	<p>代幣表示發行人對資產、權益或債務證券的所有權。</p> <p>盡職調查要求取決於掛牌地點和司法管轄區。</p> <p>發行人可將委託給可信的中間機構（如託管人）保管的標的證券/資產進行抵押或質押。有關代幣的特定條款會被編入代幣中。</p> <p>披露文件要求取決於掛牌地點及司法管轄權。</p>
對發行人而言具有的優勢	<p>發行人可靈活選擇ICO結構，包括代幣發行價格和發行量均預先設定的靜態池、發行量預先設定但發行價格不定的動態池以及發行價格預先設定但發行量不定的動態池。</p>	<p>第三方進行的盡職調查旨在通過降低欺詐發行風險，從而提升發行的可靠性。</p>	<p>證券型代幣與模擬證券最為相似。通過將私人公司股份、房地產或知識產權等非流動性資產代幣化，非流動性資產的原始所有者可通過證券型代幣發行實現將此類資產部分或全部貨幣化，且交易成本大大降低。</p>



首次代幣發行 (ICO)

- ICO可能不受監管，因此受相關證券法律法規的保護有限。



首次交易所發行 (IEO)

ICO通常未註冊為證券，儘管很多ICO之後被確定屬於投資產品。作為部分ICO出售的證券實際上為非法證券，除非其符合監管要求（如證券法規）。

- 並非所有司法管轄區均對虛擬資產交易所實行監管。因此，交易所交易平臺可能未經當地監管機構的許可且/或發行可能不受監管。
- 在不受監管的制度下，盡職調查和披露標準可能不同，投資者在現有證券法律法規下受到的保護可能有限。
- 從全球來看，無論是出於防止參與者發生不當行為的角度，或是為提升用戶信心和信任度的角度，均存在對交易所實行監管以及對證券或其他虛擬資產進行托管的趨勢。
- 某些司法管轄區還實行保薦人制度，與傳統證券市場類似。主要依靠可信的第三方完成多項盡職調查和合規程式，並為項目提供有效支援。



證券型代幣發行 (STO)

目前，在包括美國、英國和香港在內的諸多司法管轄區，STO須遵循現有證券法規的要求。但大型證券交易所發行STO的情況仍不常見。

遇到的問題？

證券型代幣是否屬於證券？

證券型代幣的一大特點是，在多數國家，證券型代幣通常屬於現行證券監管框架的監管範圍。儘管不同司法管轄區對證券的定義有所不同，但著名的美國Howey測試（Howey Test）為一般性理解奠定了基礎。根據1964年美國證券交易委員會（SEC）起訴Howey公司（兩家在佛羅裡達州註冊成立的公司）案，Howey測試是判定一項投資事實上是否屬於證券的功能測試，因而須遵循美國證券法規規定。滿足下列四項判定標準的投資屬於證券：

1. 該項投資為資金或其他形式的資產投資

2. 預期將從該項投資中獲得收益
3. 投資資金存放於聯合投資企業（common enterprise）處，即投資者將資產彙集起來，用以投資項目
4. 收益將通過發起人或第三方的努力獲取，完全不受投資者的控制。

證券型代幣作為投資產品，通常被認為滿足以上標準：表示發行人收益、現金流或資產份額的證券型代幣，無論採用何種合約形式，實質上均很可能屬於證券的定義範疇。



證券型代幣發行情況

主要市場虛擬資產交易平臺的受監管情況

國家/地區	狀態	許可實例	受監管的虛擬資產交易平臺實例
美國	<ul style="list-style-type: none">  獲准  受監管 	<ul style="list-style-type: none"> • 紐約州金融服務局頒發的BitLicenses¹ 從事虛擬貨幣商業活動的人（個人或公司）需獲取BitLicense。依據《紐約金融服務法》第23 NYCRR 200.2(q)部分，虛擬貨幣商業活動可定義為涉及紐約或紐約人的以下五類活動之一： <ul style="list-style-type: none"> - 接收用於傳輸的虛擬貨幣，或傳輸虛擬貨幣； - 代表他人存儲、持有、托管或控制虛擬貨幣； - 作為客戶業務買賣虛擬貨幣； - 作為客戶業務提供兌換服務；或 - 控制、管理或發行虛擬貨幣。 	<ul style="list-style-type: none"> • Coinbase
英國	<ul style="list-style-type: none">  獲准  受監管 	<ul style="list-style-type: none"> • 虛擬資產服務提供者須在英國金融行為監管局進行加密資產註冊，且須遵循反洗錢條例（歐盟第五項反洗錢指令（5MLD））²： 公司或個人從業者通過經營業務提供一項或多項以下服務，涵蓋提供此類服務時任何加密資產的創建者或發行者參與其中的情況： <ol style="list-style-type: none"> a. 交換、安排或作出安排，以便將加密資產兌換為貨幣或將貨幣兌換為加密資產， b. 交換、安排或作出安排，以便將一種加密資產兌換為另一種加密資產，或 c. 操作一種設備，利用自動化過程將加密資產兌換成貨幣或將貨幣兌換成加密資產。 	<ul style="list-style-type: none"> • Archax, Gemini
香港	<ul style="list-style-type: none">  獲准  受監管 	<ul style="list-style-type: none"> • 香港證監會向虛擬資產交易平臺頒發牌照（第1類（證券交易）和第7類（提供自動化交易服務）受規管活動）³ • 該牌照對在香港提供證券型代幣交易的網上交易平臺運營商所開展的活動進行監管 	<ul style="list-style-type: none"> • OSL得香港 會原上批准
新加坡	<ul style="list-style-type: none">  獲准  受監管 	<ul style="list-style-type: none"> • 根據新加坡金融管理局頒佈的《支付服務法案》獲得數字支付代幣服務牌照⁴。 • 該牌照一般涵蓋提供服務設施，允許購買和出售任何數字支付代幣，以兌換貨幣或其他數字支付代幣。 	<ul style="list-style-type: none"> • 少數公司已向新加坡金融管理局提交了牌照申請，並獲得了在指定期內相關數字支付代幣服務持牌的豁免權。⁵

此外，某些地區也正在頒佈立法，以更正式地認可證券型代幣，消除在傳統證券領域實現分散式帳本技術的障礙，並實施相關保護。近期兩則實例包括列支敦斯登通過的《區塊鏈法案》，該法涉及將“現實世界”資產與虛擬資產相聯繫的問題，並為“數字孿生”提供法律架構，以及德國發佈的關於推出電子證券的部長級立法草案。儘管這兩部法律的範圍和覆蓋面不同，但都為解決分散式帳本技術和其他技術在證券領域的實現建立了未來的法律和監管模型。

¹ https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses

² <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime>

³ [https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/20191106%20Position%20Paper%20and%20Appendix%201%20to%20Position%20Paper%20\(Eng\).pdf](https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/20191106%20Position%20Paper%20and%20Appendix%201%20to%20Position%20Paper%20(Eng).pdf)

⁴ <https://sso.agc.gov.sg/Acts-Supp/2-2019/Published/20190220?DocDate=20190220>

⁵ <https://www.mas.gov.sg/regulation/payments/entities-that-have-notified-mas-pursuant-to-the-ps-esp-r>



STO

RoHS CE 

STO

RoHS CE 

對市場、發行人和投資者的益處

STO建立了創新平臺和生態系統，使發行人能夠募集資金，且投資者能夠投資商業項目。隨著分散式帳本技術和智能合約的使用，市場、發行人和投資者均受益於更廣泛的募資和投資機會，特別是通過提高資產的流動性。

發行人（如資產所有者和創業家）

對於資產所有者而言，STO使資產的線上交易成為可能，發揮區塊鏈/分散式帳本技術的優勢來募集資金和提高流動性。STO使資產所有者的非流動有形資產和無形資產可進行交易，從而提高了資產的流動性。傳統上，繪畫、古董和房地產為非流動資產，通常通過拍賣或代理商進行交易。如果沒有數字化，則很難將所有權分散到不同投資者手中，且僅當全部所有者同時達成一致意見後方可完成買賣交易（如退出價格、出售時間）。

此外，各種資產規範可能無法統一且以相同形式呈現，這可能會給估價和投資者權益帶來不利影響。最後，某些非流動資產可能價值極高，因而潛在投資者的數量有限。很多投資者可能不具備投資如此高額資金的能力，即使這些投資者希望獲得高額收益，可能也不願將資金集中投資於某項資產。STO允許將非流動資產以代幣的形式靈活拆分為較小的可交易部分，這與有資產支撐的證券並無二致，或允許建立投資池，類似於投資基金。

通過STO，發行人或可提高資產流動性，而無需將全部資產出售。鑒於證券型代幣的特性，理論上可無限量發行代幣，且目前資產可由盡可能多的投資者擁有。資產所有者可利用STO的可分割性，從各

方募集資金，但保留資產的大部分所有權。此外，智能合約——本質上為嵌入區塊鏈系統和/或數字資產自身的自動行動指令——同樣可用於存儲規範，如估價報告或認證證明，並可供所有投資者使用。鑒於信息通過分散式帳本技術存儲於設計合理的系統中，應通過永久性、透明性和安全性的核心設計特點來降低欺詐風險。這同樣適用於房地產，所有者可通過證券型代幣出售其部分租金所得，而不需要通過複雜的掛牌交易，如不動產投資信託基金（REIT）。

對於企業而言，尤其是初創企業，STO提供了以發行股票和債券等傳統募資管道以外的方式募資的機會，這對小型企業或新成立的企業而言尤為重要，投資者更加願意投資於具有潛在高流動性的交易所交易的STO。此外，STO的發行成本往往較低，使得STO成為較小型企業和新公司採用的更廣泛可行的融資技術。

證券型代幣的另一優勢在於可保存全部所有權記錄。在設計合理的系統中，所有原始所有人的信息和交易記錄可永久、安全和透明地存儲於分散式帳本中，為發行人提供資產所有者的完整記錄，並提高效率以滿足任何監管需求。

投資者

如今，投資者大多限於通過認購股份或債券對一家公司進行投資。STO可能為投資者，特別是合格的專業投資者提供更多種類的資產。如上所述，收藏品、房地產和知識產權等資產目前都能夠被代幣化為分散投資。投資者可通過購買代表一小部分繪畫或古董的代幣來降低投資風險。換言之，STO為投資組合多樣化、投資、交易甚至對沖提供了替代方案。

此外，由於所有信息均被嵌入智能合約中，且分散式帳本中的詳細信息無法被篡改，因而投資者可從更透明的投資標的資產狀態、規格和估價報告的披露中受益。

投資者保護

但重要的是，與任何投資產品或結構一樣，STO並非沒有風險。例如，雖然詐騙風險有所降低，但風險仍然存在，儘管加強了監管保護和補救措施，炒作週期必將持續。因此，適用於傳統證券的投資者保護一般標準亦適用於證券型代幣的發行和二級市場交易。



證券型代幣發行的一般流程

推出STO

證券型代幣存在較大差異，因此，推出任何STO均須根據相關證券的性質進行調整。舉例而言，推出代幣化基金與發行代幣化股票的流程不同。

但總體而言，推出STO包含的多個流程可概括為以下階段。

第1階段——準備

在制定了構想/商業計劃後，發行人會準備針對其目標投資者的投資者信息（“融資推介演示稿”）。投資者融資推介演示稿應包含概述商業計劃、收益預測、資本金要求以及獨立估值等信息。

對相關發行檔的要求將取決於目標投資者、發行人及任何仲介機構（如經紀人）所在司法管轄區以及證券型代幣的性質。例如，在歐洲，多個國家提供豁免，允許發行人在未發佈募集說明書的情況下，募集特定金額的資金。而在美國，僅限合格投資者購買時可降低披露的詳盡程度。在一些司法管轄區，即使對於有豁免權的發行也可能要求強制性披露。

凡對潛在投資者作出投資決策有影響的重要信息和規定通常均須披露，以遵從合同和其他更多法律和監管原則。

第2階段——設計發行方案

發行人決定代幣的結構，包括代幣數量、單個代幣價值、軟資本、嵌入期權和發行期限。

此外，由於監管差異，發行人須選擇合適的司法管轄區成立公司和發售STO，並委任法律專業人士協助處理法律事務。

第3階段——選擇服務提供者，包括區塊鏈平臺、技術和金融仲介機構

在該階段，發行人需選擇一個區塊鏈平臺，創建證券型代幣並重新發售給目標投資者。部分區塊鏈平臺還為投資者提供數字錢包，用於儲存代幣。發行人需對區塊鏈平臺的掛牌規則予以評估。

發行人還應指定一家信譽良好的服務提供者，以托管標的資產，保管和促進現金收入，並營銷代幣。代幣經銷商（即經紀人）應對發行人和投資者信息執行全面的盡職調查，以確保信息的準確性和完整性。

第4階段——募集資金

在經紀人的協助下，發行人確定目標投資者，舉行路演和會議，並向目標投資者分發“融資推介演示稿”。某些司法管轄區可能規定，經有關部門事先批准後方可開展營銷活動。隨後，經紀人向投資者募集資金，並將代幣分發給投資者。

第5階段——在交易所掛牌交易

根據交易平臺的不同，通常已發行代幣會先出售給特殊目的載體（SPV），再在交易平臺上重新發行。發行人可能還會開展更多的營銷活動，並指定一家做市商來提高流動性。掛牌規則應明確說明，包括盡職調查和材料披露標準、仲介機構/專業人士的資質、投資者資格、首次和年度掛牌及交易費用、代幣最低發行規模。流動性往往是對投資者的重要激勵因素之一。



STO未來發展面臨的挑戰

如上所述，由於諸多原因，目前STO的發展仍處於相對早期階段。以下是STO面臨的一些主要挑戰：

定義和分類不統一

劍橋大學替代金融中心（CCAF）⁶對23個選定的司法管轄區和國際組織進行了分析，研究表明，截至2019年2月，有關加密資產的術語分類至少有8種。對於不同類型的代幣（即支付型代幣、實用型代幣和證券型代幣），CCAF發現23個司法管轄區中只有7個司法管轄區有上述區分和明確分類，其餘16個司法管轄區未作區分或分類。此外，80%的樣本司法管轄區均在沒有統一標準的情況下，對數字資產的類別進行逐項評估。

加密資產的法律保護

雖然智能合約中可能會記錄投資者的身份，但法律並未對虛擬資產是否屬於“財產”，所有權的定義以及虛擬資產的轉讓要求做出明確規定，或者法律存在重疊甚至衝突。持有人必須確定其是否擁有所有權權益，以及是否可強制執行其合法權利。

針對加密資產相關仲介機構的法規

儘管對數字資產仲介機構、市場基礎設施提供商、發行人和發起人的監管範圍正在擴大，但某些與加密業務相關的活動仍不受監管。例如，能夠促進代幣買賣的P2P交易服務和分散式交易服務、促進加密資產挖礦的礦池和雲挖礦服務。若缺乏統一的協議或法例，投資者在執行交易時可能會遭受損失或陷入模稜兩可的境地。

紙質流程

諸多司法管轄區對證券發行（以及後續交易）均有紙質流程要求，這阻礙了STO的採用。例如，一直以來香港的印花稅程式給在區塊鏈上發行股票帶來了一定困難。

亞洲證券業與金融市場協會在2019年報告中指出了一系列STO在法律和監管方面的阻礙及促成因素。⁷

會計核算與估值

雖然證券型代幣通常由實際資產支撐，但虛擬資產仍然難以估值。由於流動性不確定，會計專業人員很難確定證券型代幣的公允價值。且由於每種證券型代幣的設計和結構都是獨一無二的，所以很難找到用於估值的參考代幣。

反洗錢、反恐融資及客戶身份識別

從監管機構的角度來看，通常加密貨幣的主要問題之一在於最初的購買者和隨後的交易者可能並未接受反洗錢及客戶身份識別流程，且交易可能未受到反洗錢/反恐融資的持續監控。因此，監管機構正在加快建立針對加密貨幣運營商的許可制度，要求運營商制定類似於當前傳統金融企業應遵循的反洗錢/反恐融資和客戶身份識別的相關政策。然而，實際上，由於此類交易快速及全天候的特點，在不降低交易效率的情況下，運營商實施完整客戶身份識別或反洗錢/反恐融資追蹤的難度加大⁸。隨著時間的推移，鏈分析和其他解決方案日益成熟，這一問題可能會得到緩解，且能夠比傳統現金交易更容易洞察潛在風險。

⁶ 《全球加密資產監管研究報告》，劍橋大學替代金融中心，2019年

⁷ <https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2019/11/tokenised-securities-a-roadmap-for-market-participants-final.pdf>

⁸ 《區塊鏈與加密貨幣法規2020》，全球法律見解，未注明出版日期。

致勝要素

儘管STO為金融市場、投資者和發行人提供了重要的商業機會和金融創新，但其結構仍處於早期階段。未來將有多種因素決定其是否能取得最終成功：

STO生態系統與行業相關者

STO通常有資產支撐，為支援各種基礎設施和管道提供了可能性，使資產所有者能夠將各類資產數字化。仲介機構（如經紀人和銀行）能夠協助客戶考慮可數字化的資產類別。此外，需要區塊鏈解決方案服務等服務提供者、托管人和估值代理人幫助塑造未來STO市場格局。

監管

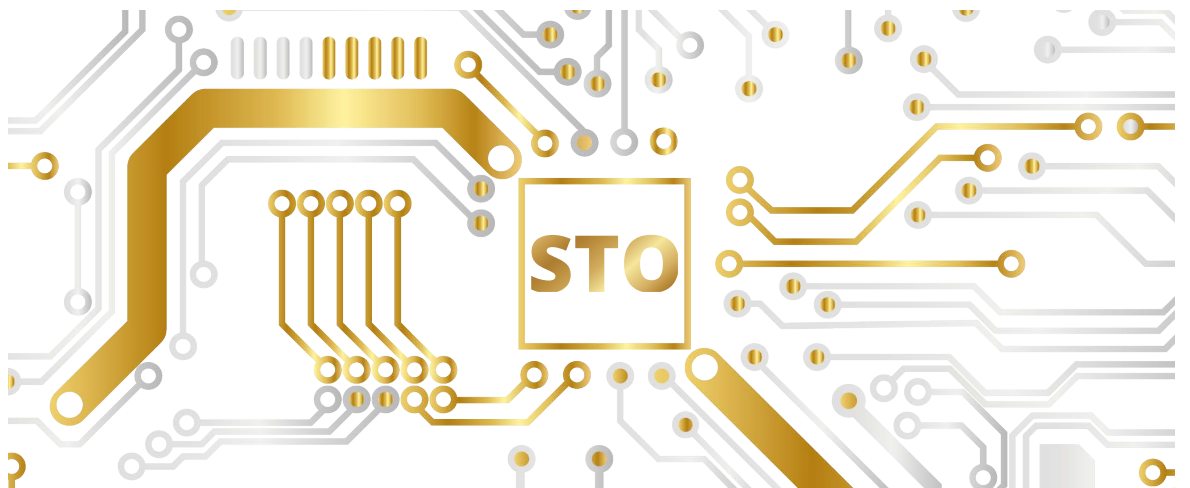
監管機構尚未制定全面的規則和要求，以涵蓋與STO相關的活動或問題，如在虛擬資產和任何標的資產之間建立適當的聯繫。由於證券型代幣的交易活動不受國界限制，因此全球監管機構在監管STO時必須加強合作，採用更加一致的方式方法。但言之易，行之難。

交易平臺信譽度

統一和信譽良好的交易平臺對於投資者的交易信心至關重要。交易平臺需通過持牌和制定行業協議（涵蓋合規要求、托管人最佳實踐、IT和網路安全保證、會計和審計標準等）來提高其信譽度。

投資者教育

除了法律法規對投資者的保護外，投資者教育還需要加強。散戶投資者通常並不熟悉虛擬資產。某些制度也反映出了這一點，例如香港要求將虛擬資產視為“複雜產品”，據此提高了受監管仲介機構的售前標準。



對香港和粵港澳大灣區的益處

鞏固香港作為領先金融科技中心的地位

隨著香港證監會出臺了與虛擬資產相關的發牌制度和指導方針，香港目前能充分抓住應用於金融業的區塊鏈技術的下一波重要浪潮。更多世界各地的金融科技/區塊鏈公司被吸引來香港設立辦事處，並與持牌人合作，加強金融科技生態系統建設。這也增加了香港的就業機會，有利於培養更多金融科技人才。

高淨值人士財富管理

在當前的監管制度下，證券型代幣和其他虛擬資產正發展成為一種供專業投資者投資的新型全球資產類別。虛擬資產和證券型代幣作為一種新興的資產類別，特別有助於香港鞏固目前作為領先的募資、交易和資產管理中心的地位，從而吸引和留住更多的高淨值人士和專業投資者繼續在香港投資。

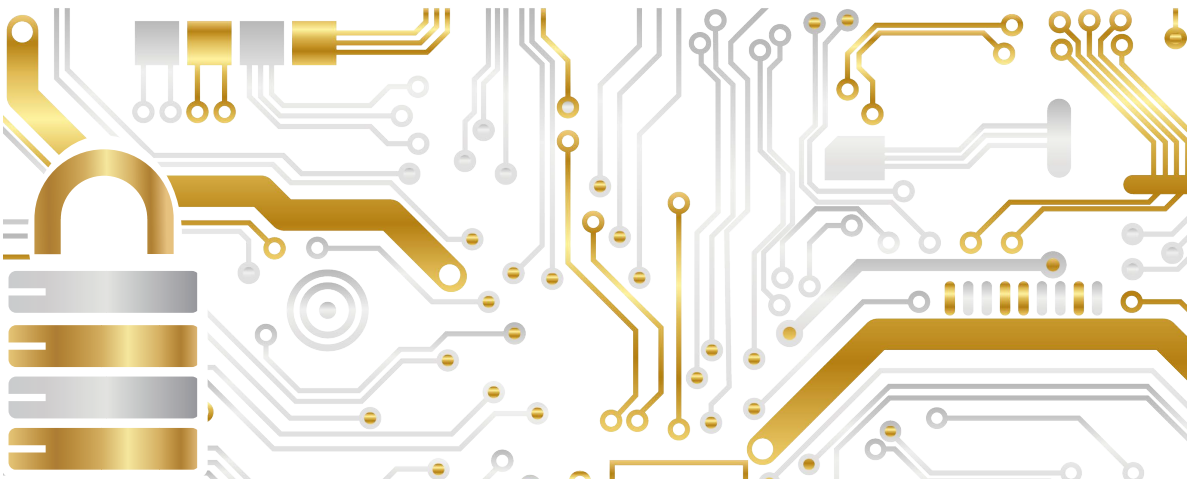
大灣區一體化

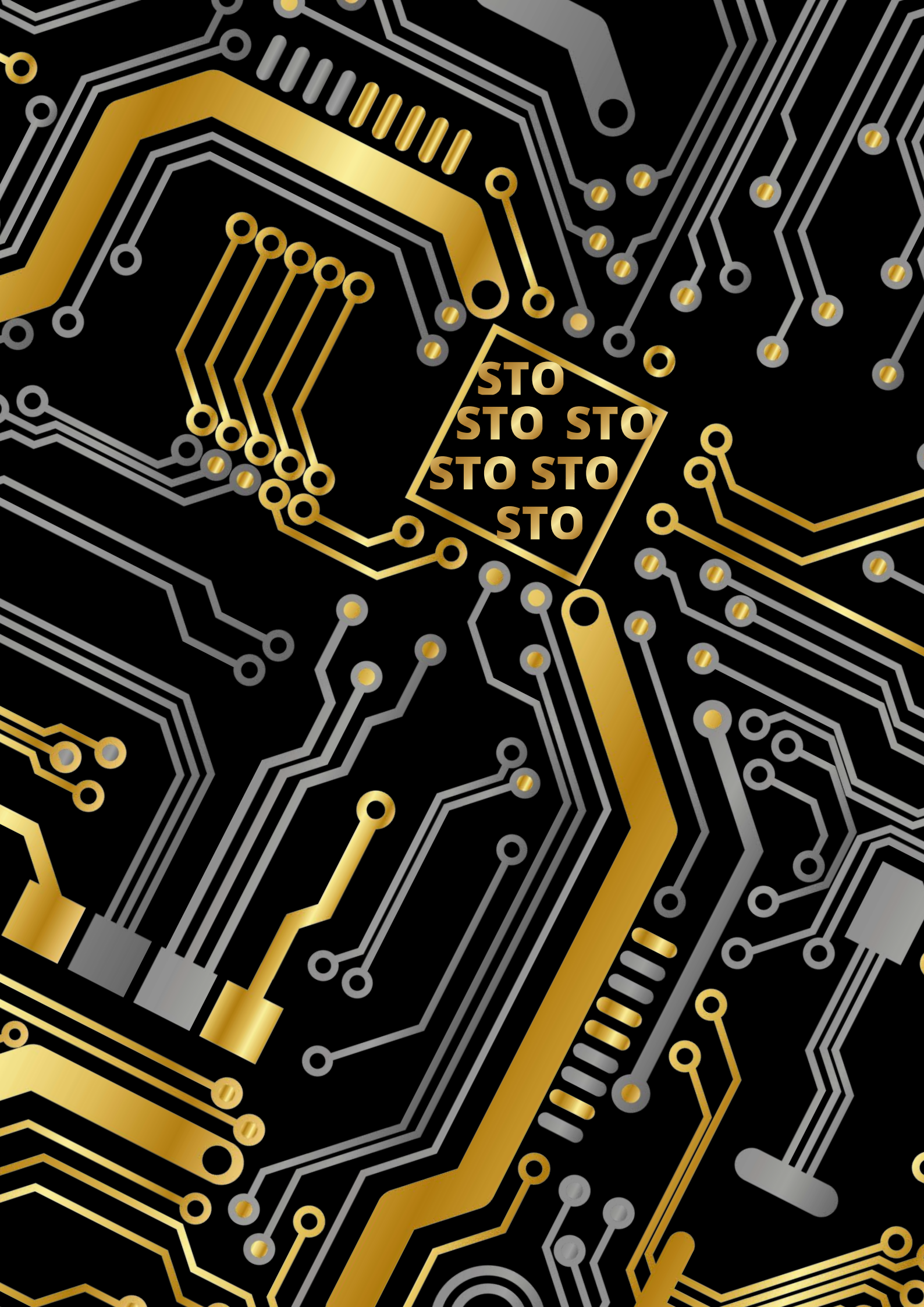
香港可作為使用DC/EP（數字貨幣和電子支付）的測試台，除了有助於支援更簡化的證券型代幣交易之外，還擁有多個通用支付相關應用。具體而言，

未來證券型代幣交易可採用數字貨幣和電子支付方式進行結算，進一步鞏固香港離岸人民幣業務的樞紐地位，推進人民幣國際化。在大灣區設立的私人財富和私募股權基金可根據各類“互聯互通計劃”進行證券型代幣交易，“滬港通、深港通”和“債券通”等例子證明了“互聯互通計劃”已取得成功。大灣區更多的資本可進入香港的證券型代幣交易市場，並提高募集資金的流動性。此外，香港可利用虛擬資產交易平臺，致力於成為CBDC（央行數字貨幣）全球外匯清算中心。

綠色金融

在全球，碳排放配額交易、廢物管理、太陽能等各種綠色金融項目正在進行區塊鏈實施和測試，以利用區塊鏈技術確保資料的可審核性和有效性，並更好地追蹤對“綠色”目標的測量結果。通過創建智能合約，這些資料可成為新的數字資產類別，且未來可作為證券型代幣進行交易。在此情況下，香港能夠吸引更多發行人通過虛擬資產交易平臺募集資金，從而實現其成為領先綠色金融中心的目標。





STO
STO STO
STO STO
STO

致謝



Asian Institute of International Financial Law

The University of Hong Kong

香港大學——亞洲國際金融法研究院（AIIFL）

香港大學法學院的AIIFL成立於1999年。自成立以來，其活動範圍在國內外穩步拓展，已成為國際金融法學界的亞洲學術中心。

AIIFL為其研究員（港大法學院及其他學院的全職學者）以及名譽會員（與學院有數月或維持聯絡的非港大學術及專業人士）提供了學術研究活動的支援。AIIFL研究員的研究領域廣泛，尤其關注本地及世界各地的公司法和金融法的不斷更新改革。AIIFL在四個主要領域中尋求同盟合作及舉辦研討會：

1. 金融機構和市場，著重于金融、科技和法規
2. 公司法、商法、貿易法和經濟法
3. 公司破產和重組，以及
4. 競爭/反壟斷。



Douglas Arner

香港大學嘉里基金教授（法學）
亞洲國際金融法研究院總監

聯繫方式：douglas.arnier@hku.hk

KING & WOOD MALLESONS 金杜律師事務所

金杜律師事務所

金杜律師事務所被廣泛認為是全球最具創新力的律所之一，能夠提供與眾不同的商業化思維和客戶體驗。金杜擁有2,400多名律師，分佈於全球28個城市，借助統一的全球平臺，協助客戶瞭解當地的挑戰，應對地域性複雜形勢，提供具有競爭優勢的商業解決方案。

作為總部位於亞洲的國際領先律師事務所，金杜為客戶發掘和開啟機遇，協助客戶在亞洲市場釋放全部潛能。憑藉卓越的專業知識和在核心市場的廣泛網路，金杜致力於讓亞洲走向世界，讓世界聯通亞洲。

金杜始終以夥伴的合作模式為客戶提供服務，不止步於滿足客戶所需，更關注實現客戶目標的方式。金杜不斷突破已取得的成就，在重塑法律市場的同時，打造超越客戶預期的律師事務所。



Urszula McCormack

合夥人

金杜律師事務所全球銀行與融資金融科技業務
領導人

聯繫方式：urszula.mccormack@hk.kwm.com



HKbitEx

HKbitEX是總部位於香港的領先數字資產交易所。HKbitEX致力於為全球專業投資者提供合規且受監管的數字資產現貨交易和場外交易（OTC）的交易平臺。作為亞太地區最早向香港證券及期貨事務監察委員會申請“虛擬資產交易平臺牌照”的組織之一，它將進一步為全球專業人士和機構投資者提供受監管，合規且安全的數字資產交易服務。詳情請見

<https://www.hkbitex.com.hk/>



高寒

創始人兼行政總裁

聯絡方式：gaohan@hkbitex.com.hk



史琳

首席運營官

聯絡方式：lin.shi@hkbitex.com.hk



盧廷匡

首席策略官

聯絡方式：ken.lo@hkbitex.com.hk

德勤聯係人



呂志宏

合夥人，
政府事務組南區領導
資本市場南區領導
審計及鑒證
香港

電話：+852 2852 6324

電子郵件：rolui@deloitte.com.hk



張彥博

總監，
審計及鑒證，金融服務業
香港

電話：+852 2852 6609

電子郵件：wilcheung@deloitte.com.hk

辦事處地址

北京

北京市朝陽區針織路23號樓
國壽金融中心12層
郵政編碼：100026
電話：+86 10 8520 7788
傳真：+86 10 6508 8781

長沙

長沙市開福區芙蓉北路一段109號
華創國際廣場3號棟20樓
郵政編碼：410008
電話：+86 731 8522 8790
傳真：+86 731 8522 8230

成都

成都市高新區交子大道365號
中海國際中心F座17層
郵政編碼：610041
電話：+86 28 6789 8188
傳真：+86 28 6317 3500

重慶

重慶市渝中區民族路188號
環球金融中心43層
郵政編碼：400010
電話：+86 23 8823 1888
傳真：+86 23 8857 0978

大連

大連市中山路147號
森茂大廈15樓
郵政編碼：116011
電話：+86 411 8371 2888
傳真：+86 411 8360 3297

廣州

廣州市珠江東路28號
越秀金融大廈26樓
郵政編碼：510623
電話：+86 20 8396 9228
傳真：+86 20 3888 0121

杭州

杭州市上城區飛雲江路9號
贊成中心東樓1206室
郵政編碼：310008
電話：+86 571 8972 7688
傳真：+86 571 8779 7915

哈爾濱

哈爾濱市南崗區長江路368號
開發區管理大廈1618室
郵政編碼：150090
電話：+86 451 8586 0060
傳真：+86 451 8586 0056

合肥

合肥市政務文化新區潛山路190號
華邦ICC寫字樓A座1201單元
郵政編碼：230601
電話：+86 551 6585 5927
傳真：+86 551 6585 5687

香港

香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓
電話：+852 2852 1600
傳真：+852 2541 1911

濟南

濟南市市中區二環南路6636號
中海廣場28層2802-2804單元
郵政編碼：250000
電話：+86 531 8973 5800
傳真：+86 531 8973 5811

澳門

澳門殷皇子大馬路43-53A號
澳門廣場19樓H-L座
電話：+853 2871 2998
傳真：+853 2871 3033

蒙古

15/F, ICC Tower, Jamiyan-Gun Street
1st Khoroo, Sukhbaatar District,
14240-0025 Ulaanbaatar, Mongolia
電話：+976 7010 0450
傳真：+976 7013 0450

南京

南京市建鄴區江東中路347號
國金中心辦公樓一期40層
郵政編碼：210019
電話：+86 25 5790 8880
傳真：+86 25 8691 8776

寧波

寧波市海曙區和義路168號
萬豪中心1702室
郵政編碼：315000
電話：+86 574 8768 3928
傳真：+86 574 8707 4131

三亞

海南省三亞市吉陽區新風街279號
藍海華庭（三亞華夏保險中心）16層
郵政編碼：572099
電話：+86 898 8861 5558
傳真：+86 898 8861 0723

上海

上海市延安東路222號
外灘中心30樓
郵政編碼：200002
電話：+86 21 6141 8888
傳真：+86 21 6335 0003

瀋陽

瀋陽市沈河區青年大街1-1號
瀋陽市府恒隆廣場辦公樓1座
3605-3606單元
郵政編碼：110063
電話：+86 24 6785 4068
傳真：+86 24 6785 4067

深圳

深圳市深南東路5001號
華潤大廈9樓
郵政編碼：518010
電話：+86 755 8246 3255
傳真：+86 755 8246 3186

蘇州

蘇州市工業園區蘇繡路58號
蘇州中心廣場58幢A座24層
郵政編碼：215021
電話：+86 512 6289 1238
傳真：+86 512 6762 3338 / 3318

天津

天津市和平區南京路183號
天津世紀都會商廈45層
郵政編碼：300051
電話：+86 22 2320 6688
傳真：+86 22 8312 6099

武漢

武漢市江漢區建設大道568號
新世界國貿大廈49層01室
郵政編碼：430000
電話：+86 27 8526 6618
傳真：+86 27 8526 7032

廈門

廈門市思明區鷺江道8號
國際銀行大廈26樓E單元
郵政編碼：361001
電話：+86 592 2107 298
傳真：+86 592 2107 259

西安

西安市高新區錦業路9號
綠地中心A座51層5104A室
郵政編碼：710065
電話：+86 29 8114 0201
傳真：+86 29 8114 0205

鄭州

鄭州市鄭東新區金水東路51號
楷林中心8座5A10
郵政編碼：450018
電話：+86 371 8897 3700
傳真：+86 371 8897 3710



關於德勤

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成員所網路和它們的關聯機構（統稱為“德勤組織”）。德勤有限公司（又稱“德勤全球”）及其每一家成員所和它們的關聯機構均為具有獨立法律地位的法律實體，相互之間不因協力廠商而承擔任何責任或約束對方。德勤有限公司及其每一家成員所和它們的關聯機構僅對自身行為及遺漏承擔責任，而對相互的行為及遺漏不承擔任何法律責任。德勤有限公司並不向客戶提供服務。請參閱 www.deloitte.com/cn/about 瞭解更多資訊。

德勤是全球領先的專業服務機構，為客戶提供審計及鑒證、管理諮詢、財務諮詢、風險諮詢、稅務及相關服務。德勤透過遍及全球逾150個國家與地區的成員所網路及關聯機構（統稱為“德勤組織”）為財富全球500強企業中約80%的企業提供專業服務。敬請訪問www.deloitte.com/cn/about，瞭解德勤全球約312,000名專業人員致力成就不凡的更多資訊。

德勤亞太有限公司（即一家擔保有限公司）是德勤有限公司的成員所。德勤亞太有限公司的每一家成員及其關聯機構均為具有獨立法律地位的法律實體，在亞太地區超過100座城市提供專業服務，包括奧克蘭、曼谷、北京、河內、香港、雅加達、吉隆坡、馬尼拉、墨爾本、大阪、首爾、上海、新加坡、悉尼、臺北和東京。

德勤於1917年在上海設立辦事處，德勤品牌由此進入中國。如今，德勤中國為中國本地和在華的跨國及高增長企業客戶提供全面的審計及鑒證、管理諮詢、財務諮詢、風險諮詢和稅務服務。德勤中國持續致力為中國會計準則、稅務制度及專業人才培養作出重要貢獻。德勤中國是一家中國本土成立的專業服務機構，由德勤中國的合夥人所擁有。敬請訪問 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通過我們的社交媒體平臺，瞭解德勤在中國市場成就不凡的更多資訊。

本通訊中所含內容乃一般性資訊，任何德勤有限公司、其全球成員所網路或它們的關聯機構（統稱為“德勤組織”）並不因此構成提供任何專業建議或服務。在作出任何可能影響您的財務或業務的決策或採取任何相關行動前，您應諮詢合資格的專業顧問。

我們並未對本通訊所含資訊的準確性或完整性作出任何（明示或暗示）陳述、保證或承諾。任何德勤有限公司、其成員所、關聯機構、員工或代理方均不對任何方因使用本通訊而直接或間接導致的任何損失或損害承擔責任。德勤有限公司及其每一家成員所和它們的關聯機構均為具有獨立法律地位的法律實體。

© 2021。欲瞭解更多資訊，請聯繫德勤中國。

Designed by CoRe Creative Services. RITM0687631



這是環保紙印刷品